

CGM Leasing XXXII

Fideicomiso Financiero
 Informe Nueva Emisión

Calificaciones

Clase	Monto por VN\$	Vencimiento final	Calificación	Subordinación Inicial	Perspectiva
VDF Clase A	\$ 97.164.653	Ene/2021	AAAsf(arg)	22,0%	Estable
VDF Clase B	\$ 11.211.306	Ene /2021	AA-sf(arg)	13,0%	Estable
VDF Clase C	\$ 8.719.905	Ene/2021	BBB+sf(arg)	6,0%	Estable
CP	\$ 7.474.204	Ene/2021	CCCs(arg)	0,0%	No aplica
Total	\$ 124.570.068				

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria – CP: Certificados de Participación. Las calificaciones se basan en información provista por el originador a diciembre 2017. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Fecha de emisión: 26/12/2017

Resumen de la transacción

CGM Leasing Argentina S.A. (CGM o el fiduciante) cedió a TMF Trust Company (Argentina) S.A. (el fiduciario) derechos creditorios sobre contratos de leasing originados o adquiridos por el fiduciante por un monto fideicomitado total de \$ 124.570.068. En contraprestación, el fiduciario emitió VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de la cartera de créditos. La estructura cuenta con los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos y iii) de impuesto a las ganancias.

Factores relevantes de la calificación

Elevado estrés que soportan los instrumentos: los VDFA soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 19,04% o de los 7 mayores deudores no calificados y/o revisados, los VDFB de hasta el 13,99% o 5 deudores y los VDFC de hasta el 8,66% o 3 deudores, sin afectar su capacidad de repago. Las calificaciones asignadas a los títulos son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos versus las pérdidas estimadas en el escenario base incluyendo la concentración por deudor.

Concentración de deudores: FIX analizó la cartera de deudores con el fin de evaluar si la concentración de los mismos era consistente con las calificaciones de los títulos. Se excluyeron los deudores número 1 y 5 dado que los mismos, o poseen una calificación pública o fueron revisados por la calificadoradora. FIX considera que los deudores excluidos del análisis de concentración no agregan un riesgo adicional a la estructura.

Mejoras crediticias: Buen nivel de subordinación real inicial del 22,0%, 13,00% y 6,0% para los VDFA, VDFB y VDFC respectivamente, estructura secuencial entre los VDFA y VDFB y totalmente secuencial con los VDFC y CP, adecuado diferencial de tasas, fondos líquidos y criterios de elegibilidad de los créditos cedidos.

Capacidad de administración de la cartera: Se evaluó la calidad de los procesos y gestión de CGM Leasing Argentina S.A. (CGM) como administrador de la cartera, considerando un desempeño satisfactorio del mismo. Se destaca que la entidad está calificada en la categoría 'BBB(arg) Perspectiva Positiva' por FIX.

Experiencia y buen desempeño del Fiduciario: TMF Trust Company (Argentina) S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones. La entidad se encuentra calificada en '2+FD(arg)' como fiduciario por FIX.

Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones se pueden ver negativamente afectadas en caso que la pérdida de la cartera sea superior a la estimada o en caso de que modifique la percepción de riesgo de los participantes de la transacción.

Índice

	pág.
Calificaciones	1
Resumen de la transacción	1
Factores relevantes de la calificación	1
Riesgo Crediticio	2
Modelo, aplicación de metodología e información	2
Análisis de Sensibilidad	2
Análisis de activos	2
Desempeño de los activos	4
Riesgo de contraparte	5
Riesgo de Estructura	5
Riesgo de Mercado	5
Riesgo Legal	5
Descripción de la Estructura	6
Estructura financiera	6
Mejoras crediticias	7
Aplicación de fondos	8
Antecedentes	9
Anexo A: Originación y administración	11
Anexo B: Dictamen de calificación	12

Analistas

Analista Principal
 Carlos García Girón
 Analista
 +54 11 5235-8114
carlos.garcia@fixscr.com

Analista Secundario
 Juan Langer
 Analista
 +54 11 5235-8144
juanmartin.langer@fixscr.com

Responsable del sector

Mauro Chiarini
 Senior Director
 +54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Evaluación

Riesgo crediticio

Modelo, aplicación de metodología e información: el análisis de la emisión se realizó bajo la Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com).

Al flujo de fondos teórico de capital e intereses de los créditos cedidos se le aplicó curvas de incobrabilidad y precancelaciones base. Adicionalmente, se consideraron los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso durante su vida. El flujo de caja mensual resultante fue distribuido entre los valores fiduciarios de acuerdo a sus términos y condiciones. Se realizaron distintos escenarios de tasa de interés para de los VDF. Para las calificaciones de los VDF, no se consideraron posibles recuperos sobre los créditos morosos de la cartera.

Para determinar las curvas de incobrabilidad y precancelaciones base se analizó el desempeño de las originaciones mensuales (camadas o vintage) de CGM Leasing Argentina S.A. como originador de los créditos desde septiembre de 2004 hasta diciembre 2017, así como cambios en las políticas de originación y cobranzas de la compañía. Asimismo, se consideró el desempeño de las series emitidas anteriormente. La información fue provista por el fiduciante. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadoradora.

Análisis de sensibilidad: se ha sensibilizado el flujo de fondos teórico de los créditos cedidos con el fin de evaluar el estrés que soportan los valores fiduciarios versus las pérdidas estimadas en el escenario base y la concentración por deudores. Las principales variables son: incobrabilidad y prepagos base, concentración de los deudores gastos e impuestos del fideicomiso y tasa de interés de los VDF. El estrés sobre el flujo de fondos de la cartera se realizó asumiendo distintos niveles de la tasa BADLAR para bancos privados para el cálculo de los flujos de los créditos a tasa variable; esta misma tasa fue utilizada para el cálculo de los intereses de los valores fiduciarios.

Bajo estos supuestos, los VDFA soportan una pérdida del flujo de fondos teórico de los créditos de hasta el 19,04% o al menos de los 7 mayores deudores no calificados y/o revisados, los VDFB de hasta el 13,99% o al menos 5 deudores y los VDFC de hasta el 8,66% o al menos 3 deudores, sin afectar su capacidad de repago.

Las calificaciones asignadas a los títulos son consistentes con los escenarios de estrés que soportan los títulos versus las pérdidas estimadas en el escenario base incluyendo la concentración por deudor.

FIX analizó la cartera de deudores con el fin de evaluar si la concentración de los mismos era consistente con las calificaciones de los títulos. Se excluyeron los deudores número 1 y 5 dado que los mismos, o poseen una calificación pública o fueron revisados por la calificadoradora. FIX considera que los deudores excluidos del análisis de concentración no agregan un riesgo adicional a la estructura. Los CP afrontan todos los riesgos dado que se encuentran totalmente subordinados y los flujos que perciban están expuestos a la evolución del contexto económico, niveles de mora y precancelaciones, gastos e impuestos aplicados al fideicomiso.

Análisis de los activos: el riesgo crediticio reside en la calidad de los créditos fideicomitados, sus niveles de incobrabilidad, opciones de compra, concentración y descalce de tasa de interés. Para determinar la calidad de la cartera securitizada se evaluó el desempeño de la cartera de CGM en pesos, de las series emitidas anteriormente, como así también otros parámetros de la cartera cedida. También se consideró: i) la tasa de pagos histórica, ii) cantidad de cánones remanentes cedidos, iii) el monto de los créditos cedidos respecto del monto remanente de los mismos; y iv) el LTV (Loan-to-Value) que es la relación entre el leasing y el valor del bien.

Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas estructuradas™ registrada ante Comisión Nacional de Valores

Los bienes fideicomitidos consisten en: i) los cánones y alquileres de los contratos, , ii) el crédito por el precio de la opción de compra o la opción de compra anticipada, iii) el producido de la realización de los bienes en los casos de no ejercicio de la opción de compra o incumplimiento del tomador que causa la rescisión del contrato de leasing, iv) las sumas percibidas por la ejecución de las fianzas constituidas, v) las indemnizaciones por el cobro de seguros, excepto que la indemnización se aplique a la reposición del bien y vi) los demás conceptos que deban pagar los deudores en relación con los créditos. Cabe aclarar que el fiduciante podrá integrar el valor de las opciones de compra no ejercidas cuando decidiera no realizar los bienes.

Asimismo, se encuentran excluidos de la cesión: i) cualquier importe que se perciba en relación a los contratos no detallados anteriormente, como ser, primas de seguros, recupero de gastos de patentes y multas ii) intereses moratorios y cargos punitivos iii) la propiedad de los bienes.

Los créditos cedidos cumplen con los siguientes requisitos a la fecha de corte (02.09.2017): i) Tener por lo menos un canon pago y/o encontrarse depositada la garantía; ii) no deben evidenciar una mora superior a 30 días; iii) el plazo de los cánones cedidos no debe ser mayor a 48 meses; iv) la vida promedio de los cánones cedidos no debe ser mayor a 24 meses por contrato; y v) los deudores deben encontrarse clasificados en situación normal (situación "1") según última información publicada en la "Central de deudores del sistema financiero" del BCRA.

Se consideró la concentración de los tomadores, de los 129 deudores cedidos, el máximo deudor concentra el 4,12% del valor fideicomitido total. Dicha concentración fue tenida en cuenta por FIX en su análisis de cobertura sobre la cartera securitizada. El análisis del mismo y de los deudores excluidos se detallan en la sección "Análisis de Sensibilidad".

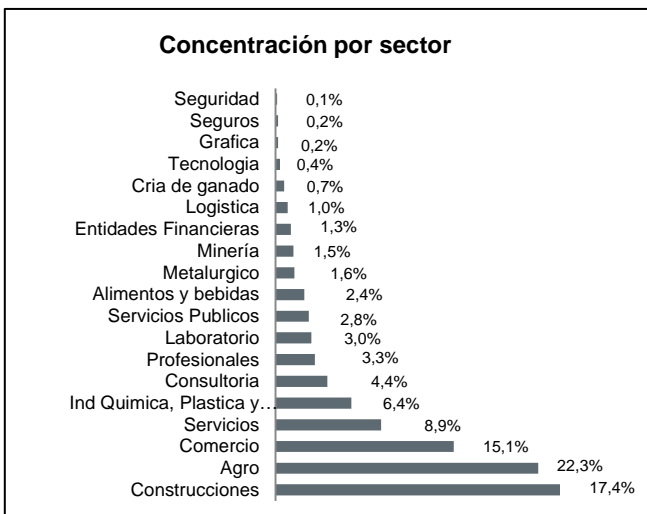
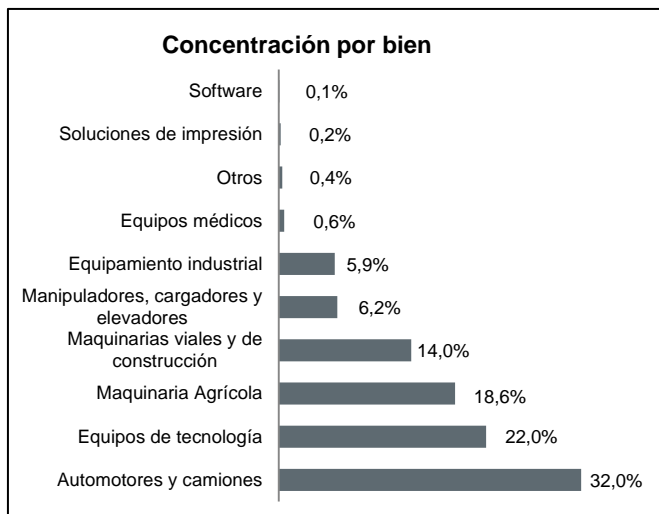
A continuación se detallan algunas características de los créditos cedidos:

Concepto	Cartera Fideicomitida		Total
	Tasa Fija	Tasa Variable	
Cantidad de Contratos	82	109	191
Cantidad de Deudores	66	63	129
Capital \$ (incluye intereses devengados)	60.439.201	64.130.867	124.570.068
Capital (%)	48,52	51,48	100,00
Monto promedio por contrato	737.063,50	588.356,61	652.199,36
Monto promedio por deudor	915.746,56	1.017.950,32	965.659,51
Canones mensuales	30,31	51,33	81,64
Canones semestrales	0,50	17,86	18,36
Canones anuales	-	-	-
LTV	0,54	0,57	0,55

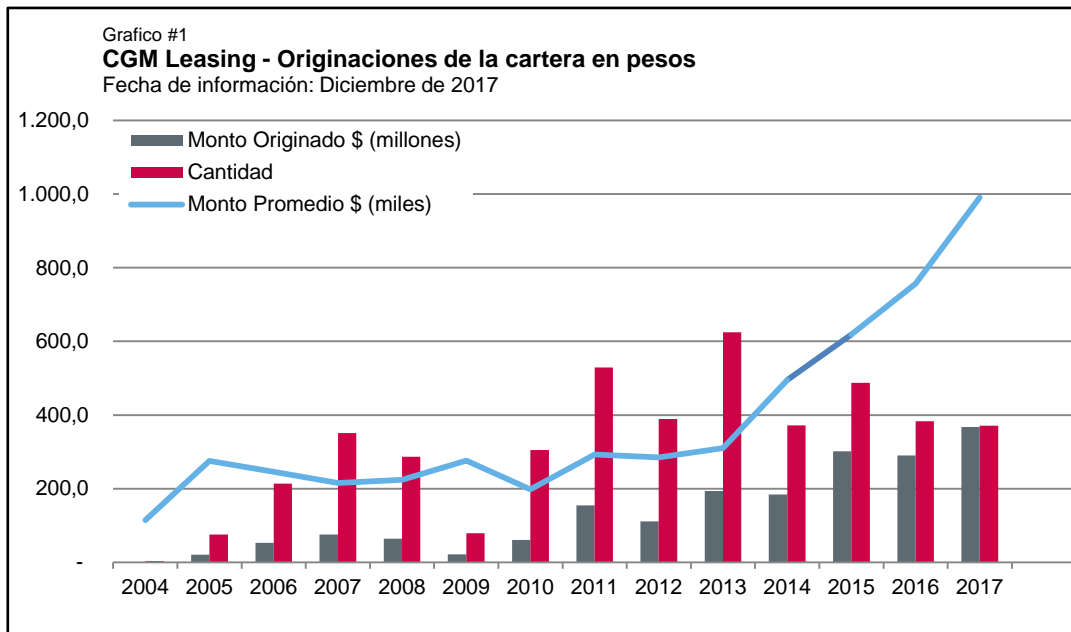
Fuente: FIX en base a la información de la cartera

Detalle de cánones totales, pagados, remanentes y en garantía
Promedio ponderado por capital cedido

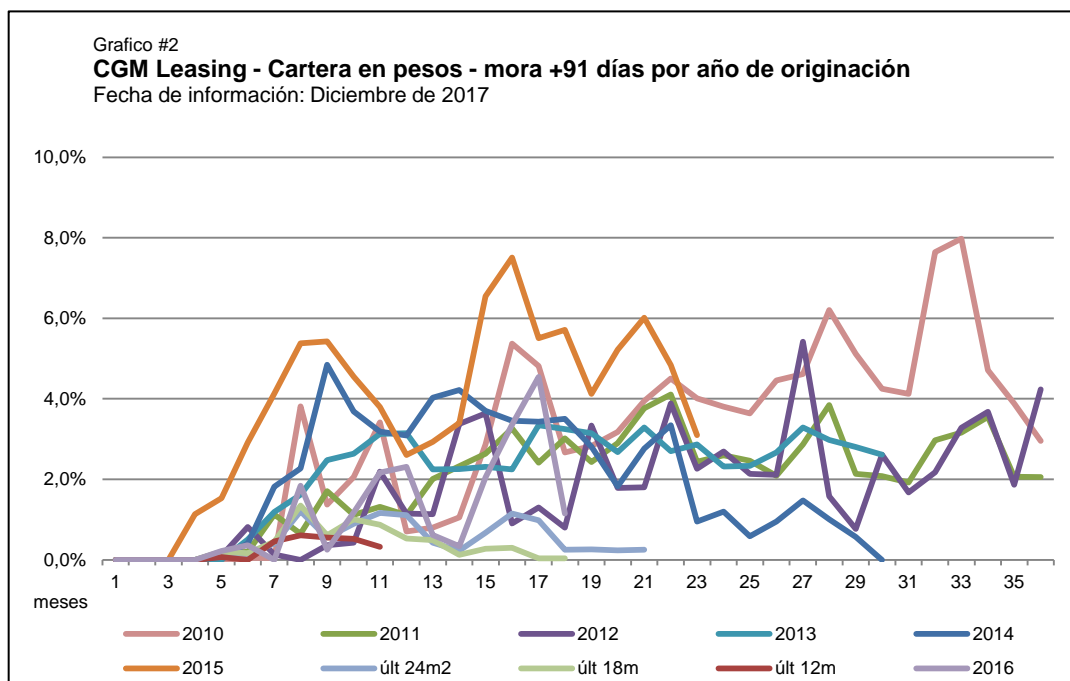
Tipo de Tasas	Frecuencia de pago	Totales	Remanentes	Pagadas y en garantía
Variable	Mensual	35,94	24,02	11,93
	Semestral	6,00	5,00	1,00
Fija	Mensual	34,47	24,73	9,75
	Semestral	8,00	5,22	2,78



Desempeño de los activos: FIX observa que hasta diciembre 2017, las originaciones subieron 75,41% en monto y un 14,63% en cantidad mientras que el monto promedio subió en un 53,02%. Esta disminución se debe principalmente a la situación macro del país y ya observa un cambio en la tendencia entrado el segundo semestre. Debemos tener en cuenta que dichos valores no se encuentran ajustados por inflación. En el gráfico #1 se puede observar la evolución de las originaciones a través de los años.



En el gráfico #2 se puede observar el comportamiento de la cartera en su totalidad. Al respecto, las carteras demuestran un buen desempeño registrando atrasos puntuales debido al tipo de sector al que prestan como a la periodicidad de los cánones (mensuales o semestrales).



Riesgo de Contraparte: se analizó a CGM Leasing Argentina en su rol de fiduciante, administrador y agente de cobro de los créditos del fideicomiso, y demostró un buen desempeño con una correcta capacidad de originar y efectuar la cobranza de la cartera, de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato. El fiduciante, al actuar como administrador de la cartera cedida, deberá notificar a los deudores para que realicen el depósito de los cánones cedidos en la cuenta fiduciaria. En el caso de que los cánones cedidos fuesen percibidos por el fiduciante, éste deberá depositarlos en la cuenta fiduciaria dentro de los tres días hábiles de percibidos. En caso que el fiduciario deba reemplazar a CGM como administrador, ya sea por remoción o renuncia, se designará un nuevo administrador según lo decida la Asamblea de Beneficiarios. El fiduciario y custodio de los documentos es TMF Trust Company (Argentina) S.A.

Riesgo de estructura

Los tomadores deben depositar los cánones directamente en la cuenta fiduciaria, siendo responsabilidad del fiduciante la previa notificación a los deudores del nuevo lugar de pago. Esta notificación se debe realizar cinco días antes al vencimiento de los cánones. En el caso de que los cánones cedidos fuesen percibidos por el fiduciante, éste deberá depositarlos en la cuenta fiduciaria dentro de los tres días hábiles de percibidos.

La estructura cuenta con los siguientes fondos: i) de liquidez; ii) de gastos y; iii) de impuestos a las ganancias (IG). Los dos primeros se integrarán con el producido de la colocación de los valores fiduciarios, mientras que el tercero se integrará con las cobranzas del fideicomiso.

La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitados, no constituirá incumplimiento, y quedará pendiente para la próxima fecha de pago. El vencimiento final de los VDF y CP operará a los 90 días de la fecha de vencimiento normal del contrato de mayor plazo (Enero de 2021).

Riesgo de mercado

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. Sin embargo, el impacto que un deterioro de las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores fue debidamente considerado y reflejado en los niveles de estrés aplicados.

Riesgo legal

De acuerdo a los asesores legales de la transacción y a la revisión de los contratos de leasing, surge que existe la previsión contractual expresa que establece que el dador tiene la facultad de ceder sus derechos, sin necesidad de notificación previa al tomador en los términos del artículo 70 a 72 de la Ley 24.441.

En virtud de ello, la suscripción del contrato de fideicomiso entre el fiduciante y el fiduciario es suficiente para constituir el fideicomiso financiero, resultando válida entre las partes y oponible a terceros a partir de la fecha de celebración, excepto en los casos de fraude o dolo.

De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario, del fiduciante, de los beneficiarios y del fideicomisario, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores, excepto compromiso expreso de estos y/o fraude. Los activos fideicomitados son la única fuente de repago de los valores fiduciarios, por ello los inversores no podrán ejercer acción alguna contra el fiduciario o el fiduciante por insuficiencia de dichos activos.

Dado que se fideicomite el IVA que deberán pagar los deudores sobre los créditos cedidos, los asesores impositivos opinan que dicho flujo resulta perfectamente transferible. Asimismo, CGM al constituirse como administrador y agente de cobro de los cánones, deberá declarar el débito fiscal de los mismos, asumiendo la responsabilidad de ingresar o compensar dicho importe en la AFIP.

Limitaciones

Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

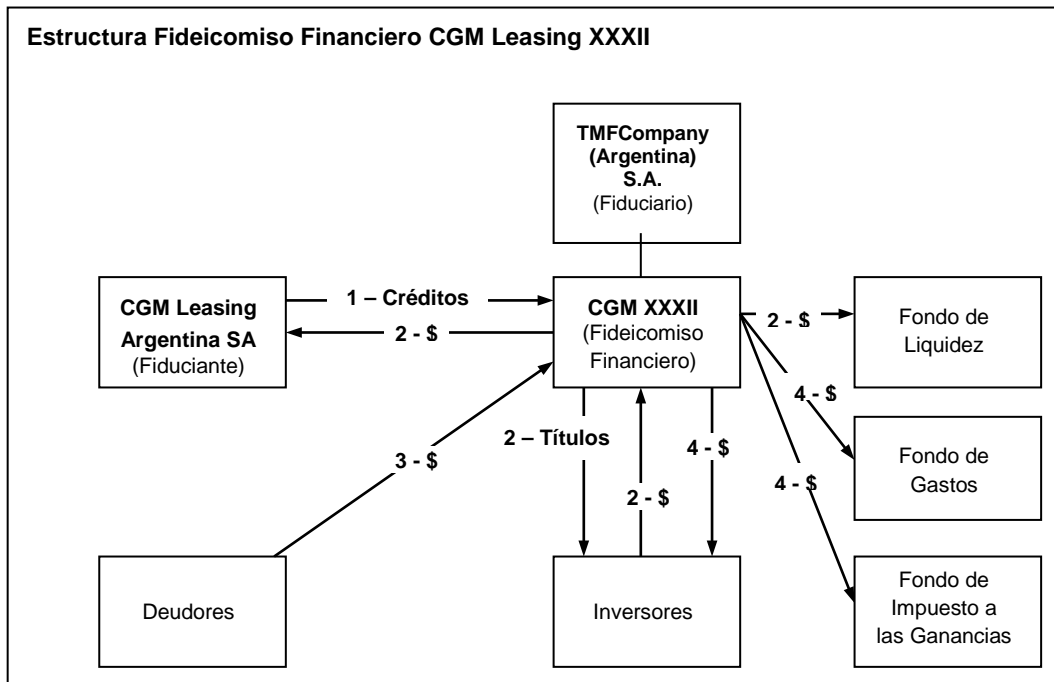
Descripción de la estructura

CGM Leasing Argentina S.A. (CGM o el fiduciante) cedió a TMF Trust Company (Argentina) S.A. (el fiduciario) derechos creditorios sobre contratos de leasing originados o adquiridos por el fiduciante por un monto fideicomitado total de \$ 124.570.068. En contraprestación, el fiduciario emitió VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de la cartera de créditos.

La estructura cuenta con los siguientes fondos a integrarse al momento de la colocación: i) de liquidez y ii) de gastos. Adicionalmente con el producido de las cobranzas fideicomitadas se constituirá un fondo para el pago del IIGG.

Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

Estructura financiera: en contraprestación a la cesión de los créditos, el fiduciario emitió títulos con las siguientes características:



Estructura Financiera

Clase	Prioridad	Tipo de Pago	Frecuencia de Pago	Cupón	Amortización Esperada	Vencimiento Final
VDFA	Senior	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar: +500bps Min.: 17% / Máx.: 31%	Jun/2019	Ene/2021
VDFB	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar: +700bps Min.: 19% / Máx.: 33%	Sep/2019	Ene/2021
VDFA	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar: +900bps Min.: 21% / Máx.: 35%	Ene/2020	Ene/2021
CP	Subordinado	Estimado: Capital	Mensual	Residual	Oct/2020	Ene/2021

* Estimado: La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitados no constituirá incumplimiento quedando pendiente para la próxima fecha de pago.

Mejoras crediticias:

Estructura secuencial de pagos entre los VDFA y VDFB y totalmente secuencial con los VDFA y CP. Los VDFA capitalizarán intereses en con periodicidad anual de conformidad a lo previsto por el Artículo 770 del Código Civil y Comercial de la Nación siendo la primera capitalización de intereses a los doce (12) meses contados a partir de la Fecha de Corte. El fiduciario informará a los inversores mediante la publicación en la Autopista de Información Financiera el valor resultante de cada capitalización anual de intereses. Mensualmente y acorde a una estructura secuencial, los ingresos del fideicomiso se destinarán, hasta la cancelación total de los VDFA, al pago de los intereses de los VDFA y VDFB y a la amortización de capital de los VDFA. Una vez cancelados íntegramente los VDFA, se pagarán intereses a los VDFB y la amortización de capital de los mismos. Amortizados los VDFB se comenzará con el pago de servicios de interés y amortización de capital de los VDFA. Una vez amortizados todos los VDF, los ingresos del

fideicomiso serán destinados a la devolución del IVA al fiduciante y a la amortización de capital de los CP. De existir un remanente se distribuirá en concepto de rendimiento a los CP.

El fondo de liquidez se constituye con el producido de la colocación, por un importe equivalente a 1,5 veces el próximo devengamiento mensual de interés de los VDFA y VDFB. Una vez cancelados los VDFA, se conformará por un monto equivalente a 1,5 veces el próximo devengamiento mensual de interés del VDFB y cancelado este último será igual a 1,5 veces el próximo devengamiento mensual de los VDFC. Los importes acumulados serán aplicados por el fiduciario al pago de los servicios de los VDF en caso de insuficiencia de cobranzas o cuando el administrador no pueda cumplir con sus obligaciones y hasta tanto se designe un sustituto.

El fondo de gastos se constituye con el producido de la colocación para destinarlo a cancelar los gastos del fideicomiso previstos para el mes y no podrá ser inferior a la suma de \$ 30.000

El fondo de Impuesto a las ganancias (IG) se integrará en tres cuotas iguales a ser retenidas de las cobranzas mensuales en los meses de febrero a abril de cada año de acuerdo al impuesto determinado para cada ejercicio fiscal, siempre y cuando el fiduciario no considere que las cobranzas futuras puedan resultar insuficientes para el pago del IG, por lo cual se dispondrá la constitución anticipada del mismo. En caso de corresponder el pago de anticipos de IG, el fiduciario detraerá mensualmente de las cobranzas el equivalente al 100% del anticipo estimado a pagar en el mes siguiente. De existir algún remanente del fondo, el mismo será liberado a la cuenta fiduciaria.

El crédito a favor del administrador se retendrá de las cobranzas el monto imputable al IVA sobre los intereses financieros implícitos en los cánones para destinarlo al pago de los servicios de los VDF.

Los créditos que se ceden cumplen con los siguientes requisitos a la fecha de corte (02.09.2017): i) Tener por lo menos un canon pago y/o encontrarse depositada la garantía; ii) no deben evidenciar una mora superior a 30 días; iii) el plazo de los cánones cedidos no debe ser mayor a 48 meses; iv) la vida promedio de los cánones cedidos no debe ser mayor a 24 meses por contrato; y v) los deudores deben encontrarse clasificados en situación normal (situación "1") según última información publicada en la "Central de deudores del sistema financiero" del BCRA.

Aplicación de fondos: el total de los fondos ingresados al fideicomiso como consecuencia del cobro de los créditos a partir de la fecha de corte y del resultado de las colocaciones realizadas por excedentes de liquidez transitorios, que constituyen en conjunto el patrimonio fideicomitado, se distribuirá de la siguiente forma:

I. Mientras existan VDFA:

1. Al pago de los Gastos e Impuestos del Fideicomiso;
2. A la reposición del Fondo de Gastos, para hacer frente al pago de los gastos del Fideicomiso;
3. Al Fondo de Impuesto a las Ganancias de acuerdo al contrato de fideicomiso;
4. A la reposición y/o recomposición del Fondo de Liquidez, de ser necesario;
5. Al pago del interés correspondiente a los VDFA;
6. Al pago del interés correspondiente a los VDFB; y
7. Al pago de capital a los VDFA.

II. Cancelados los Servicios de los VDFA:

1. Al pago de los Gastos e Impuestos del Fideicomiso;

2. A la reposición del Fondo de Gastos, para hacer frente al pago de los gastos del Fideicomiso;
3. Al Fondo de Impuesto a las Ganancias de acuerdo al contrato de fideicomiso;
4. A la reposición y/o recomposición del Fondo de Liquidez, de ser necesario;
5. Al pago del interés correspondiente a los VDFB; y
6. Al pago de capital a los VDFB.

III. Cancelados los Servicios de los VDFB:

- 1 Al pago de los Gastos e Impuestos del Fideicomiso;
- 2 A la reposición del Fondo de Gastos, para hacer frente al pago de los gastos del Fideicomiso;
- 3 Al Fondo de Impuesto a las Ganancias de acuerdo al contrato de fideicomiso;
- 4 A la reposición y/o recomposición del Fondo de Liquidez, de ser necesario;
- 5 Al pago del interés correspondiente a los VDFC;
- 6 Al pago del interés capitalizado correspondiente a los VDFC Definitivos; y
- 7 Al pago de capital correspondiente a los VDFC.

IV. Cancelados los Servicios de los VDFC:

- 1 Al pago de los Gastos e Impuestos del Fideicomiso;
- 2 A la reposición del Fondo de Gastos, para hacer frente al pago de los gastos del Fideicomiso;
- 3 Al Fondo de Impuesto a las Ganancias de acuerdo al contrato de fideicomiso;
- 4 A la liberación del Fondo de Liquidez;
- 5 Al reembolso de los Gastos Afrontados por el Fiduciante, en su caso;
- 6 A la devolución del crédito a favor del Fiduciante;
- 7 Al pago de la amortización correspondiente a los CP hasta que su valor nominal quede reducido a cien pesos (\$ 100), saldo que se cancelará en la última Fecha de Pago de Servicios; y
- 8 El remanente, de existir, se considerará utilidad de los CP.

Antecedentes

Fiduciante, administrador y agentes de cobro: CGM Leasing Argentina SA es una entidad que comenzó sus actividades en agosto de 2004 y se especializa en la financiación a través de operaciones de leasing de tipo no bancario. Los accionistas de CGM son el Grupo Cohen S.A. (60,0% de la participación accionaria), Alberto Beunza (25,0%) y Martín Rubiero (15,0%). La estructura de la compañía es acotada y altamente calificada. El management se caracteriza por una marcada experiencia en el sistema financiero argentino y por tener un elevado conocimiento en la operatoria del leasing tanto en entidades locales como internacionales. CGM ofrece una variedad de productos que se ajustan a las necesidades de sus clientes de acuerdo al tipo de actividad que desempeña. Los tipos de productos incluyen: el leasing financiero, el leasing operativo, sale and lease back y leasing de software. Aunque, la casi totalidad de sus operaciones corresponden al *leasing* financiero. FIX califica con 'BBB(arg) Perspectiva Positiva' al endeudamiento de largo plazo de CGM.

Fiduciario: TMF Trust Company (Argentina) S.A. se estableció en 1970 como afiliado en una empresa jurídica holandesa. En el año 2003, se independizó de su empresa madre a través de un managementbuyout, y realizó diversas adquisiciones que le dieron el lugar de liderazgo que hoy ostenta. En 2004, compró la división de fideicomisos del Standard Chartered Bank; en 2005, adquirió el negocio global de fideicomisos del ABN AMRO Bank N.V.; y en el año 2008, EquityFundServices, su división de administración de carteras, se fusionó con CustomHouse

Global FundServices Ltd. Antes de la fusión con TMF Group, Equity Trust contaba con más de 1.200 empleados en más de 40 oficinas en todo el mundo, atendiendo a 14.000 clientes.

El cambio en el control y en la estructura accionaria de Equity Trust Group, y en forma indirecta en la de Equity Trust Company (Argentina) S.A., se produjo el 14 de enero de 2011. Esto implicó el inicio de los planes de fusión de Equity Trust y TMF Group a nivel mundial, cuyo cierre se produjo el 28 de junio de 2011 tras la obtención de las autorizaciones de autoridades regulatorias en ciertas jurisdicciones. Luego de concretada la fusión de ambas compañías, TMF Group se convirtió en el proveedor independiente en la prestación de servicios de administración de negocios complejos y de alta calidad más grande del mundo. A partir de la fecha de cierre, el grupo a nivel mundial se llamará TMF Group. No obstante, en la Argentina, TMF Trust Company (Argentina) S.A. continuará actuando con su propia estructura societaria separada, colaborando mutuamente con TMF Argentina en el desarrollo de sus negocios. La entidad se encuentra calificada en '2+FD(arg)' como fiduciario por FIX.

Anexo A. Originación y administración

CGM a través de los distintos canales de originación, recepciona las solicitudes de financiación de potenciales tomadores, las cuales transitan por distintos circuitos hasta obtener su aprobación o rechazo.

Como primer paso se obtiene del proveedor del bien una descripción del mismo, determinándose su valor residual y las condiciones de la operación.

En cuanto al análisis crediticio de los tomadores, se busca evaluar y minimizar los riesgos inherentes a la operación. Respecto de la información solicitada, la misma varía de acuerdo a los montos a financiar y a la forma societaria del tomador. En líneas generales, se requieren los últimos estados contables de la compañía, contratos constitutivos, flujo de fondos proyectados, presentaciones de IVA, entre otros. Se realizan pedidos de informes comerciales y se analizan las características de la operación, considerando el tipo de leasing, si el bien es estándar o a medida, garantías, seguros, tasas de financiación y moneda. En cuanto a la información cuantitativa se analizan ratios de eficiencia, endeudamiento y liquidez, como así también la solvencia y capacidad de repago futura del cliente. El sistema de evaluación crediticia contempla tanto el análisis económico financiero de la empresa como el bien a ser entregado. Todas las operaciones son elevadas a un comité de créditos, asignándose una calificación de riesgo. Es responsabilidad del comité, la aprobación o rechazo de las operaciones.

Adicionalmente, se considera el equipo que se está dando en leasing, proveedor, uso, capacidad de producción, ubicación, la importancia del mismo para el tomador, período de amortización y valor secundario de mercado. Es posible que algunos leasings posean fianzas de terceras personas o avales de SGR a fin de mejorar el perfil crediticio del tomador.

Aprobado el crédito, el tomador debe realizar el pago del canon inicial o realizar un depósito en garantía con el fin de garantizar sus obligaciones.

A partir de la entrega del bien, el tomador se debe hacer cargo del pago de los cánones mensuales, impuestos, aranceles, seguros, etc. del bien.

Respecto a los seguros, CGM contrata los seguros tendientes a cubrir los distintos riesgos del uso de los bienes y el pago de las primas se encuentra a cargo del tomador.

Al vencimiento del contrato de leasing, el tomador puede optar entre: i) renovar el leasing en las condiciones que acuerden el tomador y CGM o ii) ejercer la opción de compra, el precio a pagar por el ejercicio de la misma debe estar establecido en el contrato de leasing y puede ser: a) a un monto determinado y b) al valor de mercado de los bienes. El otro caso es finalmente restituir los bienes al dador.

Se debe destacar que el tomador tiene la facultad de ejercer la opción de compra en forma anticipada, en este caso el mismo deberá pagar el valor presente de la totalidad de los cánones a vencer, el precio de la opción de compra más un cargo por el ejercicio anticipado de la misma.

La administración de cobranza de los cánones y demás conceptos emergentes de los contratos de leasing es realizada por el departamento de cobranzas.

Los pagos de los cánones y otras obligaciones dentro de los contratos se pueden cancelar mediante: i) cuentas recaudadoras, ii) transferencias electrónicas, o iii) pago con cheque.

A partir del quinto día de atraso en el pago de sus obligaciones por parte del tomador, se realiza una gestión telefónica comunicándole su estado deudor.

A los 10 días de mora se envía el primer reclamo escrito. De continuar, a los 17 días se envía el segundo reclamo escrito y a los 25 días, se envía una carta documento exigiéndole el pago. Previamente el departamento de cobranzas debe realizar un segundo contacto telefónico.

Al los 35 días, el crédito moroso pasa a un estudio jurídico externo, luego de que el comité de cobranzas decida esta acción. La gestión de cobro extrajudicial se extiende hasta la efectivización del cobro de la deuda impaga o el comienzo del cobro judicial de la misma.

Si a los 45 días no se pudo hacer efectivo el cobro extrajudicial o si se detectara la imposibilidad de lograr un acuerdo con el deudor, CGM decidirá sobre el inicio del proceso judicial correspondiente.

Anexo B. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afilada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el **07 de febrero de 2018**, confirmó las siguientes calificaciones a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificado de Participación emitidos bajo el Fideicomiso Financiero CGM Leasing XXXII:

Títulos	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
VDF Clase A por VN \$ 97.164.653	AAAsf(arg)	Estable	AAAsf(arg)	Estable
VDF Clase B por VN \$ 11.211.306	AA-sf(arg)	Estable	AA-sf(arg)	Estable
VDF Clase C por VN \$ 8.719.905	BBB+sf(arg)	Estable	BBB+sf(arg)	Estable
CP por VN \$ 7.474.204	CCCsf(arg)	No aplica	CCCsf(arg)	No aplica

Categoría AAAsf(arg): "AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

Categoría AAsf(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

Categoría BBBsf(arg): "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría CCCsf(arg): "CCC" nacional implica un riesgo crediticio muy vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. La capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible en el entorno económico y de negocios.

Nota: la Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen. Los signos "+" o "-" se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Fuentes de información: Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originante de carácter privado a diciembre de 2017 y la siguiente información pública:

- Programa Global de Valores Fiduciarios CGM Leasing disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Prospecto del fideicomiso financiero CGM Leasing Serie XXXII documentación complementaria disponible en <http://www.cnv.gob.ar/>

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar las calificaciones otorgadas.

Determinación de las calificaciones: Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com o en www.cnv.gob.ar).

Notas: las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.